MEHMET BAHA KARAN ⇒ YATIRIM ANALİZİ VE PORTFÖY YÖNETİMİ (1)

Yatırım, gelecekte elde edilmesi beklenen bir değeri elde etmek için bugün elde edilen bir değerden fedakarlık etmektir.

Yatırım
- Reel yat. — Arsa, gayrimenkul gibi fiziksel mallar.
- Finansal Yat. — fiziksel olmayan ve gelecekle ilgili faiz, ortaklık yada alacak hakkı verir.
  - Tahvil yatırımcısına alacaklılık h. doğar.
  - Hisse " ortaklık "

Finansal piyasalar fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa.

Herhangi bir ekonomik faaliyet içinde üç ayrı grup ekonomik birim var.
- Hanehalkı
- Şirket
- Devlet

) Bu üç grubun da gelirleri ve giderleri var. Eğer;

Gelirler = Gid ⇒ Denge
" > Gid ⇒ Fazla (Surplus Spending Units = SSU)
" < Gid ⇒ Açık pozisyon (Deficit Spending Units) DSU

SSU — Fon → DSU
← Finansal varlık —

SSU'lar parasını fon arz ederler, DSU'lar parasını finansal varlıklar arz ederler.

Finansal Piyasa Yapısı

* Firmalar niye borç alırlar
- işl. sermayesi gereksinimleri için
- Yatırımların finansmanı
- Sermaye yapılarındaki değişmeler.

Firmalar, yatırım yaparak daha fazla büyümek isterlerse, genelde olarak DSU grubuna girerler.

Fin. Piyasaların Rolleri

(1) Fiyat belirleme rolü: Alıcı ve satıcıları karşılaştırarak fin. varlıkların fiyatlarını yada aynı şekilde fin. varlıkların sağlaması gereken getiriyi belirler.

(2) Likidite sağlar: Alıcı ve satıcıların kolayca paraya çevrilmesini sağlar.

(3) Araştırma ve haber alma maliyetini azaltır: Fin. piy. yardımıyla paranın sahipleri finansal varlıklar ilgili her türlü haber ve bilgiye kolayca ulaşabilirler.

Doğrudan Finansman: Fon ~~talep~~ talep edenlerin doğrudan doğruya kendi finansal varlıkları ile fon arz edenlerden fon temin etmesi.

Dolaylı Finansman: Aracı kurumların kendi finansal varlıklarını kullanarak fon arz edenlerden fon temin ederek, fon talep edenlerin elde ettiği bu fonları sağlaması.

Birincil Piyasa: Şirketin ilk kez ihraç ettiği menkul kıymetlere ilişkin piyasa.

Broker: Fon arz ve talebinde bulunanları belli bir komisyon karşılığı buraya getiren, kendi nam ve hesaplarına işlem yapmayan kurumlar.

Dealer: Kendi nam ve hesaplarına da işlem yapabilen ve piyasada likidite artırarak pazar yapıcılığı fonksiyonunu sağlayan aracı kurumlar.

Devlet tahvilleri: 1-30 yıl vadeli devlet borçlanma senetleridir.

Finansman bonoları: Büyük şirketlerin kısa vadeli olarak ihraç ettikleri borç senetleridir.

Spot Piyasa: Ödemenin ve teslimatın derhal yapıldığı piyasadır.

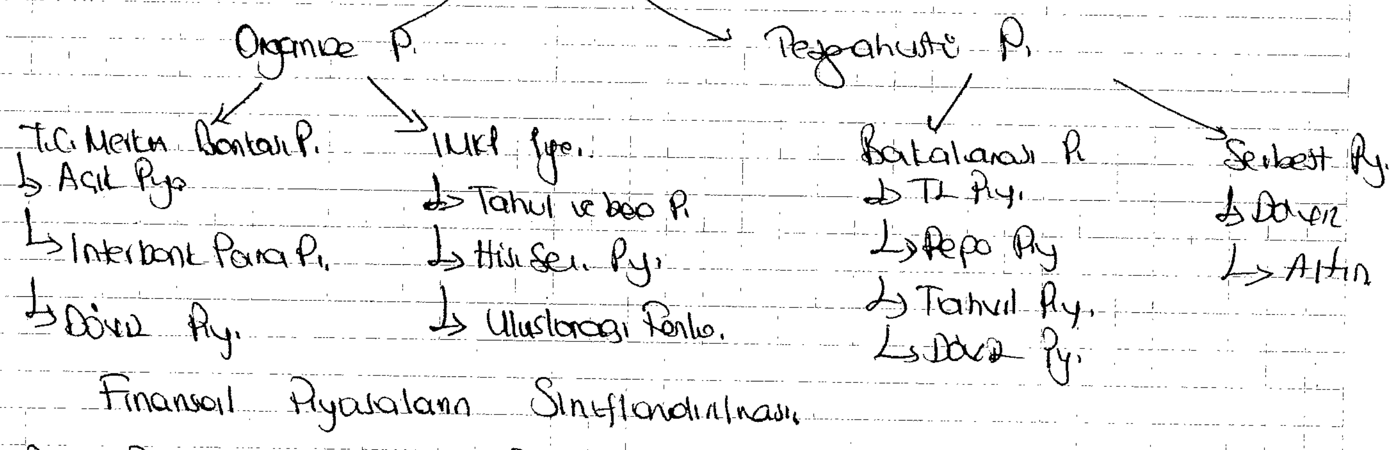
Dolaylı Finansman kurumları

1- Mevduat kabul eden kurumlar
- Ticari Bankalar
- Yardımlaşma Sandıkları

2- Sigorta Şirketleri ve S.G.K.
- Hayat Sigortası Şirketleri
- Elementer Sigorta Şr.
- Sosyal Güv. Kurumları

3- Diğerleri
- Yatırım Fonları
- 〃 Ortaklıkları
- Finansman Şirketleri
- Finansal Kiralama Şr.
- Factoring

"Bankacıların para yaratma süreci o kadar basittir ki, akıl bunu kabul etmekte zorlanır." J.K. Galbraith



Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

• Para Py. ve Sermaye Py.: Para Py. kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır (1 yıldan daha az süreli İşlemler). Sermaye Py. uzun vad. fon arz ve talebinin karşılaştığı py. IMKB sermaye py. ticari bankaların oluşturduğu pazar Para Py. dır.

• Birincil ve İkincil Py.: Birincil py. bir ülkenin ilk kez ihraç ettiği men. kıymetlere ilişkin py. dır. İkincil py. daha önce ihraç edilmiş olan menkıy. lerin alınıp satıldığı ikinci el py. dır. IMKB ikincil py.

• Örgütlü – Tezgahüstü Py.: Belirli bir fiziksel mekana kurulu, belli işlem kuralları ve üyeleri olan ve yalnız kendilerine kote edilmiş men. kıy. lerin alım satımını yapı. py. Örg. Py. dır. Tezgahüstü Py. larda ise çok sayıda finansal kurum telefon, fax, telex ve bilgisayarla birbirine bağlanarak yoğun haberleşerek bir py. oluşturur. IMKB, NYSE örg. py. Kapalıçarşı P.İ.P.

• Spot ve Vadeli Py.: Ödemenin ve teslimatın hemen yapıldığı py. spot Py. Önceden belirlenmiş bir fiyattan ve belirli bir vadede teslimat ve ödemenin yapıldığı py. vadeli Py. dır. IMKB ve Londra Borsası Spot Py.

* Finansal Varlıklar *

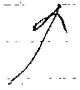
* Para Piyasası Araçları

• Hazine Bonosu: Kısa vadeli devlet borçlanma senedi.

• Repo: Yeniden satın alma Anlaşması (Repurchase Agreement)

Repo yapan taraf bir menkul kıymeti geri alma vaadi ile satmakta. Vade sonun-

da aldığı parayı faiziyle birlikte geri ödeyerek satmış olduğu menkulü geri alacaktır. Finansal kurumlar hazine bonosu, devlet tahvili ve VDMK (varlığa dayalı menkul kıymet) karşılığı repo yapar. VDMK, finansal kurumların sahip oldukları alacak senetlerini bir havuzda toplayarak oluşturdukları bir varlığı teminat göstermek suretiyle ihraç ettikleri yeni menkullere derir.



- VDMK
- Mevduat Sertifikası: Hamiline düzenlenmiş vadeli hesaplara karşılık ~~gön~~ verilen sertifikalar
- Finansman bonosu
- Eurodollar: Avrupadaki dolar mevduatına verilen isim.

d. Sermaye Piyasası Araçları
- Devlet Tahvili
- Şirket Tahviller
- Hisse Senetleri

Menkul Kıymet Borsalarının Oyuncuları

Yatırımcılar yat. faaliyetlerini çeşitli amaçlara göre gerçekleştirir. Genel olarak

1. Yatırımcılar: Menkul kıymetlerin özelliklerini dikkate alarak yat. kararlarını verir. Yat. araçları ucuzladığında satın alıp, pahalandığında satarlar.

2. Spekülatörler: Pazarın hareket yönünü takip ederek para kazanan yatırımcılardır. " pazarda gelen haberleri çok yakından izlerler ve bu bilgilerden yararlanarak getirisini artırmak ister. Onlar mevcut fiyatlarla değil, fiyatların nereye kadar gidebileceğini hesaplarlar. Eğer fiyatların yükseleceğini düşünüyorlarsa uzun poz., düşüşü bekliyorlarsa kısa poz. a girer.

Alım Fiyatı
kâr
Zarar
Uzun Pozisyon

kâr
Alış Fiyatı
Zarar
Kısa Pozisyon

Burada malın piyasa fiyatı alış fiyatının altına indiğinde yatırımcı kâr eder.

3. Arbitrajcılar: Men. değerleri gerçek değerlerinde olup olmadığını araştırarak, farklı piyasalarda birbirinden farklı fiyatlara sahip benzer men. değerler belirleyecek onlara yardım yapan yatırımcılardır.

Fiyat
A
Üst band
Arbitraj bandı
B
Alt band
C
Zaman

A noktasında, yat. bu men. değ. satacak ve malın fiyatının arbitraj bandının içine girmesini bekleyerek tekrar satın alacak ve böylece kâr edecektir. B ve C noktalarında men. değ. yeniden almaya başlayacak ve fiyat bandın içine girdiğinde satarak para kazanacaktır.

d- Riskten Kaçınan Yatırımcılar: Bugün ve gelecekte karşılaşacakları riskleri ortadan kaldırmak isteyen yatırımcılardır. Riski ortadan kaldırmak için kullanabilecekleri araçların başında türev araçlar gelir.

*Menkul. borsalarının başlıca yararları!

- Likidite sağlama
- Fiyat oluşturma
- Ekonomik gösterge olma
- Mülkiyeti tabana yayma
- Kaynak yaratma

Endeks: Bir yada daha fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan değişimi ölçmeye yarayan ve böylece çok fazla değişkene dayanan, kolayca anlaşılması zor olan, karmaşık olayları tek başına bir değişkene bağlayarak onlar hakkında genel bir bilgi vermeye yarayan bir aracıtır.

Anonim şirket: Tic kanunu, anonim şirketi bir ünvana sahip, esas sermayesi muayyen paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mal varlığı ile sorumlu bulunan şirket. A.Ş.lerin en önemli özelliği ortak sayısını artırarak, halka açık şirket haline gelebilmeleridir.

*A.Ş.lerde değişik şekillerde sermaye artırımı yapılabilir. Bunun en yaygın olan sermayenin nakit olarak taahhüdü ve ödenmesidir. Sermaye artırımında, izlenecek başka yollar da vardır:

- Olağanüstü yedeklerin sermayeye eklenmesi
- Geçmiş yıl kârlarının ser. "
- Yeniden değerleme sonucu oluşan fonun ser.ye eklenmesi
- Maliyet artış fonunun ser.ye eklenmesi.

*SPK halka açık anonim ortaklıkları (Pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıklar) ile ilgili yeni dört önemli husus getirmiştir,

1- Esas sermaye sistemi yanı sıra uygulanmaya konan kayıtlı sermaye.
2- Kâr dağıtımı,
3- Yeniden değerleme
4- Mali tablo ve rapor düzenlere yükümlülüğü.
5- Şirketlerle ilgili özel durumların halka duyurulması

Esas Sermaye Sistemi ve Kayıtlı S.S:

ESS'inde bir şirketin sermayesi genel kurul tarafından yapılmaktadır. Şirketlerin genel kurulunun toplanmasının zaman alması ve genel kurul tarafından sermaye artırımı yapıldıktan sonra yapılan gecikmiş bürokratik işlemler, h.s.lerinin halkın ellerine ulaşmasını çok geciktirmektedir. Buna karşılık sermaye piyasasının dinamik koşulları sermaye artırımı işleminin bu kadar gecikmesinin şirketlere zarar verdiğinden, "Kayıtlı S.S." uygulanmaya başlamıştır. Bu sistemde şirket SPK'dan bir tavan sermayesi (kayıtlı sermaye) çıkarabilmek için izin almakta, ve şirket yönetim kurulu dilediği zaman şirket sermayesini bu tavana kadar çıkarabilmektedir.

Kâr Dağıtımı:

SP kanunu halka açık şirketlerle halka açık olmayan A.Ş.lerde dağıtılan kârlara ilişkin düzenlemeler farklı. A.Ş.lerde kâr dağıtımı kararı şirket genel kuruluna verilmiştir. Genel kurul isterse kâr dağıtımı yapmamaktadır. Buna karşılık halka açık şirketler net kârlarından vergi ve benzerleri düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir kârın en az yarısını dağıtmak zorundadır. Ancak şirket borsada işlem görürse kâr dağıtmak zorunda olmayacaktır. Yasada bu hükmün konulmasının temel nedeni halka açık olup da borsada işlem görmeyen h.s.lerin likit olmaması ve satışların zor olmasıdır.

Yeniden Değerleme

Şirketlerin satın aldıkları demirbaş, bina ve arsa gibi sabit varlıklar şir. defterlerine maliyet bedelleri ile kaydedilirler ve bu varlıklardan amortisman ayrılarak işl. defterlerine gider olarak kaydedilir. 90'lı yıllarda enflasyon, maliyet bedelleri ile kaydedilen varlıklar değersiz kaldığı için, şirketler kendilerini enflasyona karşı koruyamamışlardır. 83 yılında Hükümet mevzuatta yapılan değişiklik ile şirketler her yıl Maliye Bak. nın ilan ettiği "yen.değ katsayısı" ile demirbaşlarını ve binalarını yeniden değ. yaparlar ("Yeniden değ."), şirketlerin bina, demirbaşlarının,

gibi sabit getirili menkul değerlerin enflasyon ve diğer nedenlerle farklılaşmış gerçek piyasa değerlerine eşitlenmesidir.

Yatırım fonları: halktan topladıkları paralar karşılığı, sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Profesyonel yönetimle riskin dağıtılması ilkesi değer. Yatırımcılar yatırım fonlarının katılma belgelerini satarak, yat. fonlarının portföylerine o ana kadar gerçekleşen değer artışlarından/azalışlarından paylarını alırlar. Yat. fonlarının sene sonlarında ayrıca kâr payı dağıtmaları sözkonusu değil. Katılma belgesi yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Bu hisse senetlerine benzer. Ancak, h.s. sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma belgesi sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları yoktur.

~~Türkiye'de~~ yat. fonlarını şu kuruluşlar kurabilir:

- SPK tarafından belirlenmiş esaslara uygun bankalar
- Sigorta şirketleri
- Aracı kurumlar
- Emekli ve yardım sandıkları

Yat. fonları genel olarak A ve B Tipi. A Tipi fonlar daha çok h.s. içerirken, B Tipi fonlar büyük ölçüde repo ve sabit getirili men. değerlere ağır.

Yatırım Ortaklıkları:

Yat. fonları gibi portföy işleten kurumlar olmasına rağmen kuruluş şekilleri açısından farklar var. Yat. fonları bir mal varlığı olarak kurulurken, Yat. Ort. bir A.Ş.'tir. Yat. Ort. yat. yaptıkları araçlara göre;

1- Menkul Kıy. Y.O.
2- Gayrimenkul Y.O.: (gayrimenkul projelere yat. yaparlar)
3- Risk Sermayesi Y.O. (geleceğinin iyi olması beklenen fikir ve projelere yat. yapmayı amaçlamıştır.

Türk Serm. Piyasasında Serm. Piy. Araçları:

- Menkul kıymetler
- Dğ. Serm. Piy. araçları

Men. kıymet; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yat. aracı olarak kullanılan (düzenli) gelir sağlayan seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve satılan Kurul'ca belirlenen kıymetli evrak.

Diğer Serm. Piy. Araçları ise men. kıy. dışında kalanlar.

Karma Fonu Hisse. bonolar, serm., altın ve dğ. kıymetli madenler ile bunlara dayalı serm. piy. araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20'sinden az olmayan fonlar.

Likit Fonu Vadesine 90 günden az kalmış serm. piy. araçlarından oluşan fonlar.

Kurtaj: Aracı kurumların men. kıy. alım-satımından alabilecekleri komisyon oranı.

Rüçhan hakkı: A.Ş.'lerin eski ortaklarının artırılan sermayeden yeni pay alma hakları.

Piyasa Değeri: Şirketlerin hisse senedi değeri ile hisse sayısının çarpımından elde edilen d.

FAİZ ORANLARI, YAPISI, TÜRLERİ

Nominal Faiz Oranı: Kredi almak için ticari bir bankaya başvuran iş adamı ve parasını vadeli bir hesapta değerlendirmek isteyen bir emeklinin vereceği yada alacağı faiz oranı. Bankalar başka şirketler faizi nominal faizle uygularlar. Kredinin yada yatırımın vadesi değiştikçe yada borçlanma aracının türü değiştikçe faizi de değişebilmektedir. Nominal faizlerdeki değişiklikleri anlamak için nom. faiz unsurlarını anlamak gerekir.

$$\text{Nom. faiz} = R + EP + ÖRP + LP + VP$$

Risksiz faiz oranı.

Enf. primi etkilidir. Çünkü yatırımcı enflasyonun üzerinde bir kazanç bekleme durumunda N.F.O geleceğe ilişkin olduğundan, EP olarak etkileyen enf. oranı "beklenen" enf. oranı olarak kullanılmaktadır.

Fin. piyasalarda borç veren kişi veya kurumlar teorilerden ödünç para alan kişi veya kurumların kredi değerliliklerini izleme durumundadır. Ödünç para alanların ödeme güçleri talep edecekleri ödememe risk priminin oranını belirleyecektir. Ödünç para alanların riskleri arttıkça bu prim de artacaktır. Standard and Poors ve Moody's gibi derecelendirme kuruluşları şirketlerin risk primlerini belirler.

Fin. piyasalarda, men. kıy.ın güçlü bir ikincil piyasasının olması, yani istenildiği zaman paraya çevrilebilen likit bir araç olması önemlidir. Bu nedenle yeterince likit olmayan men. değerlerin faizine sahip oldukları likidite riski nedeniyle belli bir oranda likidite risk primi ilave edilir.

Uzun vadeli men. d. kısa vadelilere göre daha risklidir. Yatırımcılar vade arttıkça belirsizlik arttığından daha fazla getiri talep edecektir. Bu nedenle uzun vadeli menkul kıymetlere faizlere bir "vade risk primi" eklenir.

Reel Faiz Oranı

Nominal F.O. alınan veya verilen faiz oranının büyüklüğünü belirlemesine rağmen yatırımcının gerçek oranda ne kazandığını göstermez. Yatırımcının gerçek kazancını göstermek için reel faiz oranını hesaplamak gerek. Reel F.O, yatırımcının enflasyonun üzerinde kazandığı bir getiridir.

Vadeye Kadar Getiri

VKG olarak adlandırılan faiz oranı özellikle sabit getirili menkul kıymetlerin analizinde kullanılır.

Örn. elimizde K, L, M üç tane tahvil bulunsun.

K → vadesi 1 yılda dolsun ve yatırımcı vade sonunda 100.000 TL alınacak.

L → " 2 " " , " " " 100.000 TL "

M → " 2 " " , her sene 12.000 kupon ödemesi yapıyor.

Piyasa fiyatları

K: 83.300 TL   L: 65.036 TL   M: 87.249 TL

K ve L'nin vade sonu getirisi:

$K \Rightarrow (1+r_K) \times 83.300 = 100.000$

$r_K = \%20$

$L \Rightarrow (1+r_L) \times (1+r_L) \times 65.036 = 100.000$

$r_L = \%24$

$M \Rightarrow (1+R_M) \times (1+R_M) \times 87.249 - 12.000) = 112.000$

$R_M = \%22$.

VYG, taahhüt edilmiş gelecekteki nakit ödemelerin bugünkü değerini cari piyasa değere eşitleyen iskonto oranı.

Vade Yapısı Tercihleme Genel Bir Bakış

Herhangi bir zamanda, vade yapılarının biçimini etkileyen üç olası faktör;

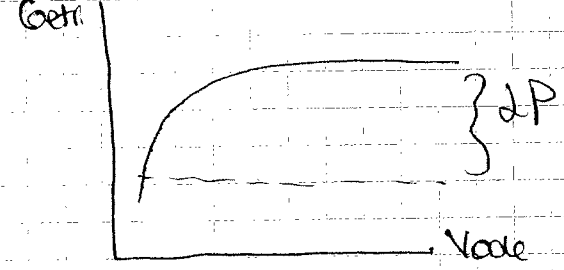
- Faiz oranlarının gelecekteki istikametlerine göre pazarın beklentileri,
- Bekleyen tahvil getirilerinin likidite primi
- Fonların kısa vadeli pazarlardan (veya uzun) uzun vadeli (veya kısa) alışlarda ortaya çıkabilecek engeller veya pazarın yetersizliği

Bu faktörleri kapsayan konu ile ilgili üç önemli teori var

1) Piyasa Beklentileri Teorisi: 1. faktörden etkilenerek vade yapıları borç alan ile verenlerin gelecekteki faiz oranları ile ilgili beklentiler getiri eğrisinin biçiminin belirlenmesini sağlamaktadır. PBT, faiz oranlarının pazarın beklentilerine göre oluştuğunu öne süren vade yapısı teorisidir.

2) Likidite Tercihi Teorisi: Vade yapısının biçiminin likidite priminin varlığından etkilendiğini öne süren vade yapısı teorisi. Eğer piyasa kısa vadeli tahviller ile uzun vadeli tahvillerin birbirlerinin mükemmel ikameleri olduğunu kabul etmese de değişik vadeli için değişik faiz oranları talep ederse, vade yapısının biçimi sadece, pazarın gelecekteki faiz oranlarına yönelik

beklentileri ile değil, aynı zamanda kısa ve uzun vadeli tahvillerin likidite primlerine bağlı olacaktır. Yat. iki yıllık tahvilden daha fazla risk getirecekler bu tahviller için bir likidite primi isteyebilirler. Yani, bu teoriye göre forward faiz oranı, gelecekte belirli bir dönemin beklenen faiz oranı ile bir likidite priminin toplamına eşittir.



3) Piyasa Kısımları Teorisi: Bu teori tahvillerin fiyatlamasında pazarın yetersiz olduğu düşüncesi üzerine kurulmuştur. Buna göre tahvil pazarının her bir kısmı (alt pazarları - kısa ve uzun vadeli) birbirlerinden ayrıdır. Bu ayrılık, pazarın kısımlardan birbirine sermaye akışına yönelik engellerden kaynaklanmaktadır. Herhangi kısımda faaliyet gösteren yatırımcı grupları kendi vadesinde yapılanmada yatırım yapmaya kararlıdırlar ve diğer vade gruplarında daha yüksek getiri imkanı olsa bile onlara sermaye transferi yapmamaktadırlar.

Basit faiz oranı: Yalnız anaparaya uygulanan faizi dikkate alır. Faizin faizi hesaplanmamaktadır.

$BF = P \times i \times N$

P = Bugünkü bir ödeme i = faiz oranı N = süre BF = Basit faiz tutarı

Ör; %10 ~~faize~~ basit faize üç yıl vadeli olan 100 milyon borcunun toplam faiz tutarı:

$BF = 100 \cdot 10 \times 3$

$= 30$ milyon

Bileşik F.O= Faizin de faizini dikkate alan bir faiz hesaplama türüdür. Dönem kadar önceden belirlenen sayıda faizin faizi hesaplanabilir.
Gelecek değer, belirli bir faiz oranı ile şimdi veya gelecekte elde edilecek nakit akışlarının faizleri ile birlikte değeridir.

$FV = PV(1+i)$

$PV = FV/(1+i)^n$

Annüite (Taksit): Aynı miktarda bir para alınır veya ödenirse taksit olur.
Nominal F.O: Risk primlerini içeren f.o.
Forward Oranı: Gelecekteki bir dönemin f.o.
Reel faiz O: Bir menkul için enf. priminden arındırılmış faiz.

PORTFÖY RİSK VE GETİRİSİ:

Markowitz'in genel yaklaşımı bir yat. bugün sahip olduğu belli tutardaki parayı çeşitli men. değerlere yatırarak bir dönem tutması oluşturabilir. Bu yaklaşım yatırımcının muhtemel portföylerden seçeceği men. değerlerden oluşan bir portföye dayanmaktadır. (Finans literatüründe portföy seçimi problemi) Markowitz, belli bir parayı men. değerlere yatıran yatırımcının dönem sonunda edebileceği parayı bilmesi mümkün değildir. Ayrıca yatırımcının hisselerinin geçmişteki performansından yararlanarak bazı tahminlerde bulunulabileceğini belirtmiştir. Bu aşamada yatırımcının dayanabileceği iki boyut var; portföyün beklenen getirisi ve riski. Getiri yatırımın ödülü,

Herhangi bir olasılık dağılımının iki temel unsuru vardır;
• Beklenen getiri: Bir yatırımın beklenen getirisi muhtemel gelirlerinin olasılık dağılımının beklenen değerini yani beklenen getirilerin ağırlıklı ortalamasıdır.

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^{n} r_i P_i$$

→ olasılık
↳ her bir durumun beklenen getirisi

Standart Sapma: Sadece beklenen getiriye bakmak yetmez, getirilerin ortalamadan ne kadar farklı olduğuna da bakmak gerek. Bir yatırımın riski onun beklenen getiriden sapma olasılığı.

$$\sigma^2 = \sum_{j=1}^{n} (r_j - \bar{r}) P_j$$

Normal dağılımda riski ölçmek için yararlanılan başka bir parametre Z'dir. Ancak Z parametresinin kullanılabilmesi için dağılımın kesintisiz olması gerekir. Z par. belli bir getirinin beklenen getiriden kaç standart sapma uzaklıkta olduğunu gösterir. 1σ normal dağılımın %68'ini, 2σ, %95'ini, 3σ %99'unu gösterir. Z değeri

$$Z = \frac{r - \bar{r}}{\sigma}$$

$Z = 0{,}45$

Buna göre %45'ten daha az kazanma olasılığı ortalamadan 1,05 standart sapma kadar soldadır.

* Tarihi verilerden yararlanarak risk ve getirinin hesaplanması.

Geçmişe yönelik veriler varsa bu durumda kullanılacak ortalama getiri ve risk formülü;

Ortalama getiri: $r_{ort} = \sum_{i=1}^{n} r_i / n$

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} (r_i - r_{ort})^2 / n-1}$$

Bu tür verilerin sağlıklı olabilmesi için en az 30 dönemlik veriye ihtiyaç vardır.

* Varyasyon Katsayısı: Her birimin getirisinin riskini verecektir. İki yatırım projesi karşılaştırılırken hangi projenin risk ve getiri ölçütünü bir arada kullanarak tercih edebileceğini söyleyebilmek için bir başka ölçüte gerek var. Bu da varyasyon katsayısı. En düşük olan seçilmeli.

$$VC = \frac{\sigma}{R}$$

Portföyün Bek. Get: Port.daki bireysel men. değerlerin getirilerinin ağırlıklı ortalamasıdır

$$r_p = \sum_{i=1}^{n} w_i r_i$$

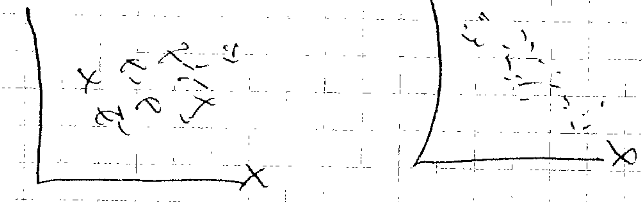
Portföy Riski: Bek. get.de olduğu gibi portföyü oluşturan varlıkların riskinin ağırlıklı ortalaması değildir. PR, portföyü oluşturan varlıkların riskinin ağırlıklı ortalamasından daha düşüktür. Men. değerlerin ayrı ayrı riskleri birbirlerini ortadan kaldırarak port. riskini azaltmaktadır

Kovaryans: İki değişkenin zaman içinde hareketliliğinin aynı aralıklı ilişkisinin bir ölçüsüdür.

$$Cov(A,B) = \sum_{i=1}^{n} (r_{A_i} - \bar{r}_A)(r_{B_i} - \bar{r}_B) P_i$$

Ancak elde edilen değerin negatif veya pozitif diye yorumunun dışında bişey yok. Büyüklüğünü açıklamıyor. Bu nedenle korelasyon katsayısı gibi daha anlamlı bir ölçüte gerek var:

$$Kk = \frac{Cov(A,B)}{\sigma_A \sigma_B}$$



* Markowitz (yılına göre portföyün varyansı

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j Cov(ij)$$

Çift toplam işareti tüm olası kovaryans ilişkilerinin hesaplamaya dahil edildiğini bize göstermekte.

Yani ör; elimizde 3 portföy var. İlk olarak i 1'le başlarsan iken toplama ikinci $j=1$'le başlar sonra 2 ve 3 olur.

$$\sigma_p = [w_1 w_1 (Cov_{11}) + w_1 w_2 Cov(1,2) + w_1 w_3 Cov(1,3)$$

Anat kadar fazla olgunsa bu formülü aracıl kullanmak pratik değil. bu nedenle matris açılımı ile formül kullanılıyor.

* Eğer aralarında mükemmel korelasyon yoksa, portföyün riski bir port. föyde yer alan varlıkların ortalama riskleninden daha düşüktür.

Toplam Risk

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j \, Cov(i,j)$$

ya da,

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^{n} w_i^2 \sigma_i^2 + \sum\sum w_i w_j \, Cov(i,j)$$

Varsayalım ki p.deki tüm varlıklar bağımsız, bunların değişi k. katsayı 0. Bu durumda

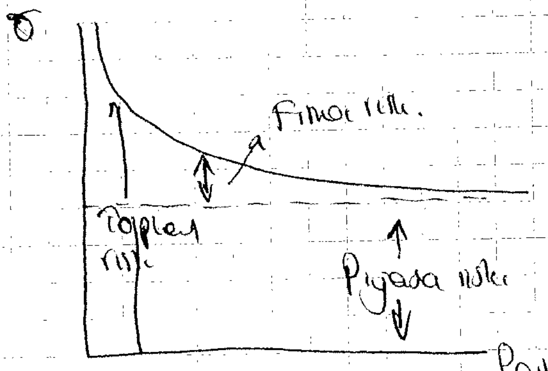
$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^{n} w_i^2 \sigma_i^2$$

* Birbirleri ile negatif korelasyonlu olan senetleri bulmak zordur.

Men. kıy.lerin toplam riski

- Piyasa riski (Sistematik risk): genel ekonomik, politik veya finansal herhangi bir nedenden kaynaklanır.
- Firma riski (Sis. olm. risk): firmadan kaynaklı. (yönetim, işletme, finansal)

P.ü oluştururken iyi bir şekilde çeşitlendirme yapıldığı takdirde firma riski büyük ölçüde ortadan kalkmış olacak. Ancak sis. risk ortadan kalkmaz.

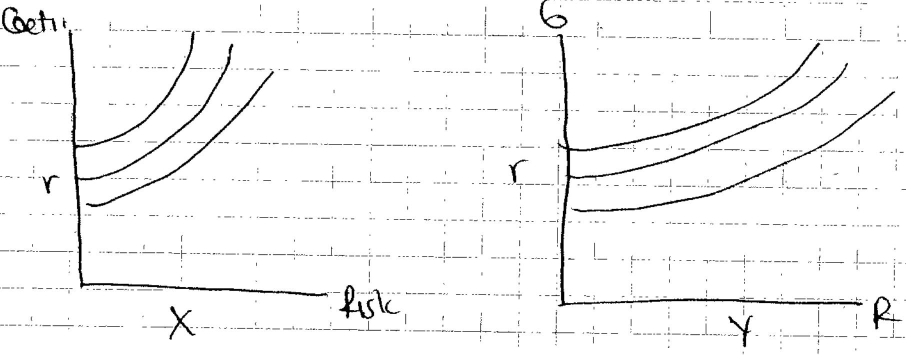


Men. kıy. sayısı arttıkça firma riski azalmaya başlıyor. Yk. olarak 10-15 kısım yapılan yatırımda oranlı olarak azalıyor.

Yatırımcıların risk ve getiri tercihleri arasındaki ilişkiyi gösteren eğrilere kayıtsızlık eğrisi dır. Yatı. hangi risk düzeyinde ne kadar getiri bekliyor bunu gösterir.

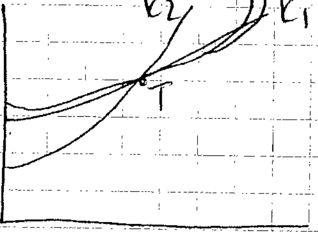
- Aynı KE üzerinde yer alan tüm portföyler yatırımcılarına eşit fayda sağ.
- Yatırımcılar daha kuzeybatıdaki pilleri kurbelerine olmayanlara göre daha fazla tercih ederler.

Bir eğrinin eğimi ne kadar fazla ise o yatırımcı daha çok riskten kaçınmaktadır.



X, Y'den daha fazla riskten kaçınmaktadır. Ancak yatırımcılar risk almaya başladıkça bu riskin karşılığında biraz daha fazla getiri talep ederler. X daha az getiri talep eder, Y daha fazla.

KE hiçbir zaman birbirlerini kesmezler. Bunu açıklayabilmek için varsayalım ki iki KE birbirini kessin. (T noktası)



K_1 ve K_2 deki tüm noktalar aynı faydayı verecektir. T nok. yani her değ. aynı zamanda K_2'de de olacağından, absürt bir sonuç çıkacak.

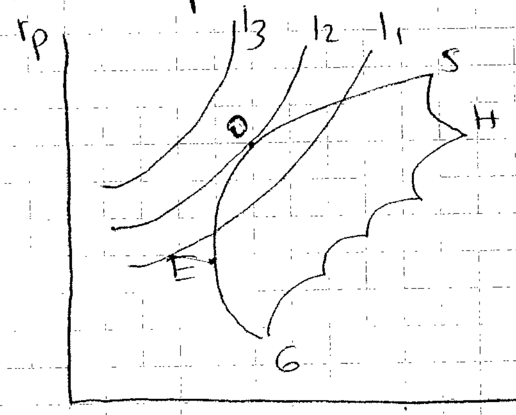
Etkin sınır, etkin portföyleri birleştiren eğridir. Yatırımcı etkin sınır üzerindeki hangi portföyü seçmeli? Bu yatırımcının alabileceği risk ile ilgili.

Fırsat Kümesi: Yatırımcının yatırım yapabileceği tüm portföy kombinasyonlarını içerir.

E'den daha düşük, H'dan daha yüksek riskli portföy yok.
Doğru üzerinde E'nin solunda, H'nin sağında yer alan başka p yok.
S'den daha yüksek, G'den daha düşük beklenen getiriye sahip portföyde yok.

Optimal Portföy Seçimi

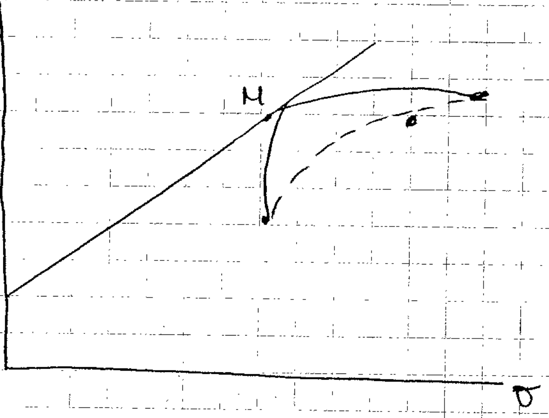
Yatırımcılar kayıtsızlık eğrileri ile etkin sınırda yer alan portföyü buraya getirecek gerek. Yani kendine en fazla faydayı sağlayacak KE üzerindeki portföyü seçecekler.



Kayıtsızlık eğrileri pozitif eğilimli ve konvekstir. Buna karşılık etkin sınır pozitif eğilim ve konkav.

Seçilecek p. en kuzeybatıda yer alan KE'lerin üzerinde yer alır. Bu optimal portföy, KE'lerin etkin sınıra teğet geçtiği yerde olacak. Yatırımcı I_3 üzerinde de bir portföy tercih ederler, ancak I_3'te bir portföy yok.

Markowitz ise, yalnız riskli varlıklara yatırım yapıldığında etkin sınırı hesaplamıştı. Gerçek hayatta yatırımcılar risksiz oranlarda da yatırım yapabilir. Risksiz yatırımları bekleyen bir sorun yok.



TEMEL ANALİZ

TA, bir şirketin halka açıklanan bilgilerinden yararlanarak bir firmanın değerinin araştırılmasıdır. TA, firma ile ilgili halka açıklanan tüm bilgi, fin. tablo ve değerlendirmelere dayanmaktadır. Firmanın temel bilgilerinin iyi bir şekilde yorumlanması firmanın bugünkü ve gelecekle ilgili durumunun ortaya konulmasını sağlar ve firmanın değerinin belirlenmesine olanak sağlar. TA, firma ile ilgili gerçeklere dayandığından, teknik A.'e göre üstünlüklere sahiptir. Ancak TA'e yönelik eleştiriler, bu analizin yatırımcıya gecikmeli olarak ulaşması ve bazı bilanço makyajları ile gerçek durumdan uzaklaşması üzerine yoğunlaşmaktadır.

Firmanın durumu yalnız firma ile ilgili özel bilgilerden değil, başta ekonomik olmak üzere uluslararası, ulusal ve bölgesel olaylardan etkilenmektedir. Bu nedenle, TA üç ana aşama altında yapılmaktadır:

- Ekonomik A. ⇒ Firmanın piyasa (sistematik) riskini değerlendirmek.
- Sektör A.
- Firma A. ⇒ Çok firma (sistematik olmayan) riskine

Bu tür analizin diğer bir ismi de yukarıdan aşağıya doğru (Top-Down Analysis), ikisi de (Down-Top Analysis)

Ekonomik A., makro ekonominin analizidir. Ekonominin sağlıklı bir tahlili ve geleceğe ilişkin öngörüler kişisel yatırımların yönünü belirleyen temel göstergeler. Global ekonomi, ulusal ekonomi (GSMH, istihdam, enflasyon, faiz oranı, bütçe açığı, döviz kuru, döviz rezervi, ayrıca Türkiye gibi kaynak sorunu olan ülkeler için; yabancı sermaye, özelleştirme)

Bütçe açığı devletin geliri ile gideri arasındaki fark. Devletin vergilerini yada iç borçlarını artırmasına neden olur. Vergilerin artması özel sektör gelirlerini azaltırken, devletin borçlanması faiz oranlarını artırarak şirketin değerinin düşmesine neden olur.

Faiz oranı, şirketin değerini etkileyen en önemli faktörlerden biridir. Yüksek f.o., nakit akışlarının şimdiki değerini, yani firma değerini azaltacak.

-s fat oranı yüksek oldu.

Ayrıca tüketiciler sabit getirili men. kıy. lere yönelecekler, otomobil ve beyaz eşyaya olan taleplerini azaltacaklardır. Bu durum hisse senetlerinin fiyatlarını olumsuz yönde etkileyecek.

Döviz kuru ve döviz rezervi: Döviz kuru bir ülkenin parasının yabancı paralar karşısındaki değerini göstermektedir. Aşırı değerlenmiş döviz kuru ithalatı kolaylaştırırken ihracatı zorlaştıracaktır. Bu durum ülkede dış ticaret ve cari açığın büyümesine neden olur. Döviz kurunun düşürülmesi ise ihracatı arttıracak buna karşılık ithalatın maliyetini arttıracak temel malların fiyatının artmasına neden olacaktır. 1990'lardan itibaren ülkemizde döviz kurunun değeri ile har. ban. faizi yüksek tutulmuştur. Bu politika yurt dışından sıcak döviz akışını hızlandırmıştır. Ülkeye maliyeti yüksek olan bu politika uzun süre enflasyonist politikaları beslemiştir. Ülkemizde görülen 1998, 94 ve 2000 krizleri döviz yetersizliği nedeniyle döviz kurunun aşırı yükselmesinden kaynaklanmıştır.

Yabancı sermaye: bir ülkeye dövizin en sağlıklı şekilde girmesinin yolu Y.S. yatırımlarıdır. Bu sayede giren döviz, ekonomik kriz sırasında hızlı şekilde ülkeyi terketmediğinden ani satışa neden olmaz. Dövizin ekonomiye girdiği diğer yollar borçlanma ve menkul borsalarıdır, bunlar da para hemen çıkar. 1994 Meksika krizinde ilk günde 30 milyar $ çıkmış.

Ayrıca ekonomik A. için diğer göstergeler:

- S&P ve Moody's gibi dereceleme kuruluşları raporları.
- IMF ve DB Türkiye raporları.
- AB Eko. raporları.
- Politik istikrar vs.
- Para Pol., Maliye Pol.
- Raporların takibi.
- İthalat ihracat rakamları.

Ekonomik Faaliyet Gevreleri

Liberal ekonomilerin en önemli özelliği ekonomik faaliyetlerin zaman zaman genişlemesi (satışlar ve üretim hacmi artar, eko. büyüme eğilime girer, işsizlik düşer, şirket kârları artar), zaman zaman da daralmasıdır. Bu dönemlerde ekonomideki tüm firmalar az yada çok etkilenirken, bazı sektörler bu çevrimlerden normalin üzerinde etkilenir. Bunlar genellikle otomobil ve dayanıklı tüketim malı üreticileri. Genişleme dönemlerinde çok yüksek kârlar elde ederken, daralma da satışları önemli ölçüde düşer. İnşaat sektörü de benzer nitelikte.

Eko. çevrimlerin yönünü değerlendirmek amacıyla uzmanlar bazı eko. göstergelere bakarlar.

1- Öncü göst.: Ekonomide bir dönüşüm olacağı yönünde aylar önceden bazı işaretler veren göstergeler. (Menkul kıymetler borsa endeksi, yeni işyerlerinin açılışı, yeni inşaat ruhsatları vs)

2- Destekleyici göst. Eko. dönüşümün olduğu dönemi kapsar. (Sanayi Üretim Endeksleri, sanayi ve ticari artışlar)

3- Gecikmeli göst. Eko. dönüşüm gerçek bir dönüşüm mü? Yoksa yanlış bir işaret mi? (Sanayi ve ticaretteki stoklar, banka f.o. larındaki değişim,

2) Sektör Analizi Firmanın bulunduğu sektörü araştırıp o. türü sektörlerin geleceği tartışılır. Sektörlerin de hayat eğrileri var. Ör: de sektör ayrı ola ilgi, 91 Körfez krizi ile ort. çıkmış. Yatırımcılar, eğer ABD Irak'ı vurursa, Irak Türkiye'den inşaat vb ve üretim alır dediler ve bundan üretimini yapan firmaların değeri arttı.

Bir ekonomik, klabet, eko. faaliyetler, kaynaklara ulaşım, pazarın bu ürün ve hizmetlere yönelik tepkisi, sektörün yapısı eğilimini şekillendirecektir.

(Büyüme döneminde firmalar yüksek oranda kâr elde etmelerine rağmen, kâr payı dağıtmamakta, onun yerine oraklarına bedelsiz his. senedi dağıtırlar, bu bir teşvik pol. pazara, kârlılıklarının devam edeceğini ilan edecek yatırımcılar izlerler)

3) Firma Analizi: En önemli kısmı Temel Analizdir. İşletmeleri gördükçe çok sayıda şube vardır ve bu işletmelerle ilgili çok sayıda bilgi, rapor, haber ve fin. tablolar. Firma a. iki ana aşamada yapılır.

a- Firma ile ilgili bilgilerin toplanması (Ürettiği ürün ve servis, hisse türleri, pazar payı, halka açıklık oranı, sektördeki firma sayısı bunların pazar payları, sektör firmanın büyüklüğü, mev. değerinin piyasadaki durumu ve ihracat miktarı, tarihi his. sen. getirilerinin ort. ve risk, mali tablolar)

b- Finansal Analizi: Tüm fin. tablolar analiz edilir.

⇓

FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

FTA süreci:

Fin. Tablolar ⟹ Analiz Teknikleri ⟹ Yorum ve Değerlendirme.

FT Çeşitleri

Temel FT
1- Bilanço
2- Gelir Tablosu

Ek FT
1- Satışların Maliyeti
2- Fon Akım Tablosu
3- Nakit " "
4- Kâr Dağıtım Tablosu
5. Özkaynaklar Değişim T. (Yalnızca maliye bakanlığınca istenecektir.

Fin. tab. düzenlenmesi konusunda iki otorite var: Maliye B. ve SPK. Maliye B. bilanço esasına göre defter tutanlar, SPK hem borsada hem de kurula tabi olarak faaliyet gösterenler.

Finansal Analiz Teknikleri:

1) Yatay Analiz: FT'larda yer alan kalemlerde oluşan tutar değişmelerinin incelenmesi. Tutar değişmelerinin yüzde olarak ifadesi yer alır.

	2000	2001	Artış	%
Satışlar	500	800	300	60

* Enflasyon karşılaştırması: Bazı satışlar %60 artarken, enf. %90 ise satışlar artmamış iken azalmış demektir. Karşılaştırma benzer tarihli fin. tab. üzerinde yapılır. Analiz sonu → Analiz sonu bilançosu ile.

2) Trend Analizi: 5, 10 ya da 15 yıl gibi uzunca bir zaman diliminde fin. tablolarda gelişen değişimi izleyen bir analizdir. Aside temel yıl olarak adlandırılan bir yıl seçilerek fin. tab. kalemlerinin tümü 100 kabul edilir. Sonraki yıllarda ise fin. tab. kalemlerinin sözkonusu tutarları oranı belirlenir.

Temel yılın olabildiğince işletmenin normal faaliyetini yansıtan bir yıl olması gerekir. Ör; bir ithalat firması için yüksek oranda bir devalüasyon yapılmış yıl, temel yıl olarak alınmamalıdır.

3) Trend Analizi:

Fin. tabloların bütününün 100 olarak ifade edilip, tablo kalemlerinin söz konusu bütün içindeki oranını inceleyen bir analizdir. Fin. tablolarda genellikle toplam satışların bütün olarak kabul edilmesi sözkonusu ise de gelir tablosunda "net satışlar" kalemi 100 kabul edilir.

Dikey analizin en önemli avantajı büyüklüğü ne olursa olsun fin. tabloları aynı büyüklüğe oturtmasıdır.

4) Oran Analizi: Bir fin. tabloda bulunan bir tutarın aynı ya da farklı bir fin. tabloda bulunan yada fin. tab. dışında elde edilen bir tutara oranının oluşturulmasıyla yapılan analizdir. Önceki üç analizde sadece bir fin. tablo kullanılıyor. Farklı fi. tablolardaki kalemlerin analizi diğerlerine göre üstünlük sağlar.

* bonus olarak, fin. tablolardaki gelişmenin yorumlanıp değerlendirilmesini iki ölçüt var; geçmiş dönemlerle ve diğer işletmelerle karşılaştırma.

Ortaklarca Kullanılan Başlıca Oranlar:

* Hisse Başına Kazanç: Bir hissenin kazanma gücü

* Hisse Başına Temettü

* Fiyat / Kazanç Oranı: Bir hissenin borsa değerinin his. başına kazancına bölünmesi.

* Piyasa Değ. / Defter Değ.: Bir hissenin borsa değerinin hisse başına özsermayeye bölümü.

* Özsermaye Karlılığı (ROE): Kâr / Öz S.

* Varlıkların Karlılığı (ROA)

Uzun Vad. Borç Verenlere Yön. Başlıca Oranlar

İşe yatırım kredisi veren bankalar, işletmenin tahvilin / bir yıldan uzun borçlarını ödemesiyle yakından ilgilenir.

* Tahvillerin Verimi: Tahvillerden beklenen nakit akımın şimdiki değerini piyasa değerine eşitleyen iskonto oranı.
* Faizleri Kar. / Fin. Gid.: FK itn. gid. kaç kez ödeyecek
* Toplam Borç / Toplam Kaynaklar

Kıs. Vad. D. Verenlere Kullanılan Oranlar;

* Net İşletme Sermayesi
* Cari Oran
* Likidite Oranı
* Stok Devir Hızı
* Alacak D.H.

TEKNİK ANALİZ

Dow Teorisine dayanan Teknik Analiz, geçmişte oluşmuş fiyat ve işlem miktarlarına dayanarak yarını tahmin etmeye çalışan bir analiz tipi olarak doğmuş. Modern Teknik Analizin atası olarak nitelendirilen Charles Dow'un The Wall Street'te 1900-02 yılları arasında yayınlanan makalelerden derlenerek ortaya çıkarılan

3 analiz (Temel A, Fin. Tab. A, Teknik A) dört dörtlük sonuçlar veremeyecek. Böyle olsaydı, durumu iyi sezenler hep diğer kasasında ve bunları yatırımcılar da zengin olmaları gerekirdi.

Bilgisayar teknolojisi ile birlikte Teknik A. önemi iyice artmış. Teknik analistler hisse senedinin olması gereken değeri (diğer analiz tipinin tahmin etmeye çalıştığı) yerine gerçekleşecek fiyatını tahmin etmeye çalışır. Tek. analizde güç şirketin büyüklüğü, iyi. başarısı, sektörün durumu, eko. durum, insan psikolojisi birer veri değildir. Teknik veri geçmiş fiyat ve işlem miktarlarıdır. Çünkü yukarıda sayılan tüm faktörler geçmiş fiyat hareketlerine zaten yansımıştır.

Borsada oluşan fiyatlar teknik olarak 4 grupta incelenir.

- fiyat değişikliklerinin incelenmesi
- zamanın incelenmesi
- işlem miktarının incelenmesi
- derinliğin inc.

Dow Teorisi

Bu teoriye göre h.s.lerden zaman içinde elde edilecek kazanç, tümsenin yönlendireceği değer fiyatlarına bağlıdır. Ancak, bilginin aynı anda herkese ulaşmaması, kişilerin risk alma düzeyinin farklı olması gibi nedenlerle fiyatlar, her zaman değer fiyatlarından sapacaktır. Ancak fiyatlar kısa süre içinde dalgalansalar da uzun dönemde değer fiyatları doğrultusunda, bir trend kazanacaklardır.

Temel varsayımları:

* Ortalamalar her faktörü içerir,
* Piyasadaki tüm hareketler trendleri izlemektedir.
* Ortalamalar birbirini teyit etmelidirler.
* işlem miktarı trendi izlemelidir.
* Ana trendin üç aşaması vardır.
* Geri dönüş sinyali verilinceye kadar bir trend geçerlidir.

Fiyat Grafikleri

- Çubuk grafiği: Gün içindeki en yüksek en düşük ve kapanış fiyatları kullanılır. Yatayda tarih, dikeyde fiyat.
- Nokta-Şekil Grafiği: Yükselişler ve düşüşlerin X ve O lar olarak ayrı sütunlarda çizildiği ve arz-talep değişiminin gözlendiği bir grafik türüdür. Zamandan bağımsızdır.

* Destek: Düşen fiyatın belli bir düzeyden aşağı inmemesi
* Direnç: Yükselen fiyatların da belli bir seviyede yukarı çıkamaması.

* Relatif Güç Endeksi: Hisse senedinin kendi randeki gücünü, geçmişte düştüğü günlerde ve yükseldiği günleri karşılaştırarak ortaya çıkarmaya yarayan bir gösterge.

* Trendi: Arz-talep dengesi hasıl olana kadar fiyatların ufak dalgalanmalarla birlikte ilerlediği yöre denir. Talebin arza baskın olduğu dönemlerde fiyatlar yükselme eğiliminde (boğa piy.) arzın baskın old. dönemde ayı piy. Bir-iki aylık trendler kısa, 6 aylık - 1 yıllık orta, bir yıldan uzun süren trendler uzun dönemli trendler. Fiyatların arka arkaya sonucu aynı yönde ilerlemesi ralli olarak adlandırılır. Yükselen trend, alıcıların hakim olduğu piyasa. (Destek ve direnç seviyelerine kim karar verir? Bunlar nasıl kırılır?

* Gann Çalışmaları: Fiyatın bir yönde hareketinde geçen sürenin, o yöndeki fiyat değişikliği kadar önemli olduğunu söyleyen Gann, fiyat ve süre arasındaki ilişkiyi açılarla ölçmüştür. Mükemmel trend 45° açıyla gerçekleşir. Eğer bundan daha yatayda fiyat ve gelecekteki bir fiyat hareketi, dış ta daha dikse, ileride trend düzeltilecek ve 45° ye geri döner.

PORTFÖY YÖNETİMİ

PY, çok sayıda yatırım aracını, çeşitli sınıflamalar altında, yatırımcıya en fazla getiriyi sağlayarak buna karşılık en az risk ile yönetme faaliyetidir.

İki temel portföy yönetim stratejisi vardır:

1- Pasif Yönetimi Genel olarak satın al ve elde tut stili dir. Bir portföy kurulur, uzun süreli elde tutulur, gerekirse küçük düzeltmeler yapılır. Piyasa etkinse uygulanır. Çünkü etkin bir piyasada hisseler iyi bir şekilde fiyatlanmıştır. Yani ucuz veya pahalı hisse bulmak zordur. Böyle bir piyasada mevcut değ. değiştirmek akıllıca olmayacak.

2- Aktif Yönetimi Sık sık ve kapsamlı olarak portföylerini değiştiren bir anlayışla çalışır.

Portföy yöneticisi nerdeyse pazarın etkin olduğuna inanmazlar. Piyasanın menkul değerlerin fiyatlarını tam olarak yansıtmadığına inanırlar. Al-sat yaparak piyasa getirisi üzerinde para kazanabileceklerine inanırlar.

* Müşterinin fayda fonksiyonunu belirlerek port. yöneticiler üç önemli yönü sağlar:

1- Portföyün ilk kuruluşu için temel bilgi verir.
2- Ne tür düzeltmeler yapabileceği için ipucu sağlar.
3- Portföyün uzun vadeli performansını etkiler.

FF'unun belirlerek için port. yön. yatırımcının:

- Vergi durumu — likidite ihtiyaçları — yatırım süresi
- Risk tavrı — men. değ. tercihi

* Pasif portföylerin temel özellikleri

- Düşük devir hızı
- " işlem maliyeti
- " yönetim giderleri
- " firma riski

Üç tür pasif strateji vardır:

1. Satın Al ve Elde Tut
2. Endeks Fonlar
3. Bağışıklama Stratejisi: Bir işletme aktiflerini öyle bir şekilde yatırıma dönüştürmelidir ki, faiz oranlarındaki değişimlere karşı işletme aşılanmış olsun. Bu strateji göre, aktif ortalama süresi, pasiflerin ort. süresine eşit olmalıdır.

* Aktif Portföy Yönetiminin üç temel adımı vardır:

1- Varlık tahsisi (Portföy içinde hisseler, tahvil gibi araçların ağırlığı ne olacak)
2- Menkul kıymet seçimi
3- Piyasa zamanlaması: Port. yöneticisi, hisse seçiminde genel olarak pazardaki fiyatlamayı kabul edecek ise başlamıştır. Ancak, piyasa zamanlamasında böyle bir uygulamadan bahsedemeyiz. Yöneticinin beklentisi, piyasanın yükseleceği/düşeceği

konusundaki piyasadaki genel beklentiden farklı olabilir.

VADELİ İŞLEM PİYASALARI

Vadeli işlem (futures) ve forward birbirlerine benzerler. Her ikisinde de bir taraf, diğer taraftan bir finansal varlığı gelecekte satın almayı, diğer taraf da bunu satmayı kabul eder. Sözleşmenin alıcısına long (uzun) denir ve belli bir varlığı satın almayı kabul eder. Satıcısı kısa (short) ve belli bir zamanda " " " satmayı kabul eder.

- Futures lar standartlaştırılmış, yalnızca fiyat pazarlığı söz konusudur. Forward larda tüm unsurlar pazarlığa tabidir.
- Forward sözleşmelerinde anlaşma iki taraf arasında yapıldığı için, her iki taraf da karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmeme riskiyle karşılaşır. Futures da bu söz konusu değil. Bir futures fiyatı üzerinde anlaşmaya varıldığında ve vadeli işlem ticareti tamamlandığında, takas odası hem alıcı hem de satıcı tarafın karşı tarafı haline gelir.

Ör; A bir uzun vadeli işlem sözleşmesiyle malı takas odasından teslim alır, B kısa vad. vad. işl. söz. malı T.O'na satar.

- Bir forward da başlangıçta bir ödeme söz konusu değil. Nakit akışı sadece teslim gününde gerçekleşir. Forward larda kar/zarar teslim gününde gerçekleşirken vad. işl. sözleşmede ise her gün bir nakit akışına yol açar (günlük ödeşme sistemi). Marjin gerekimi ve Marking to market kuralı söz konusu nakit akışlarını belirlemeyi sağlar.

Marking to Market: Vad. işlem sözleşmelerinde ~~katılımcıların~~ işlemcilerin pozisyonlarının günlük olarak kapatılması durumu. Bu kural ile, hergün işlemcilerin kar yada zararının hesaplanması etkilenmesi yada düşülmesi sağlar.

Marjin: İki taraftan da garanti amacıyla belli bir para alınır. Buna marjin denir. Her bir tarafın aldığı pozisyona göre bir sözleşme için ödedikleri ilk miktar başlangıç marjinidir. Genellikle sözleşmelerin değerinde

bir günde meydana gelebilecek değişime göre belirlenir.

Eğer bir hesaptaki varlığın belirlenen bir sürdürme marjını (izin verilen en düşük marj) seviyesine yada daha altına düşmesi durumunda hesaba, hesabı başlangıç marjının düzeyine getirecek kadar nakit yatırılır.

* Hesapların günlük olarak kapatılması (Marking to Market)'a örnekler

Örn: bir altın vadeli söz satılmış $385/ons iken satılmış. Başlangıç marjını 2000$. Aynı günde kapanış fiyatı $388 ise: $3,40 yükselmiş ve sözleşme 100 onsluk altına dayandığı için 3,88 x 100 = 380 kaybedilmiş olunur.

Eğer yatırımcı 2180$ - 1508 $ başlangıçta ... Aracı kurumlar bunu çekme konusunda isteksiz. Ancak, bunu çekmek yatırımcı (günlük faiz geri yok, ancak aracı kurum için tercih getirisi)

Bir vadeli işlemde getiriyi hesaplamak imkansızdır. Başlangıçta yapılan bir yatırım yok. Başlangıç marjını bir yatırım değildir. Bir teminattır.

Baz ve Yakınsama (Convergence)

Baz: Spot Fiyatı − Vadeli işlem Fiyatı. Normal bir piyasada baz negatif olur. Baz teslim günü yaklaştıkça 0'a yaklaşır. Teslim gününün kapanışında 0 olmalı. Eğer teslim edilecek varlığın teslim edilecek yerdeki teslim günündeki Spot fiyatı = Vad. işl. F. değilse, bir arbitraj fırsatı doğar. Örn: işlem maliyetini ihmal edersek, bir arbitrajcı altın vad. işl. söz. satın alır. Altını teslim alır $409/ons öder. Altını spot piyasada $410/ons dan satar. $1/ons kâr eder.

Bazın 0'a doğru hareketi yakınsama olarak adlandırılır.

Spread: Bir sözleşmede uzun, buna bağlı olarak başka bir söz.de kısa olarak tutulan pozisyon.

Beklentiler Hipotezi: Bir futures sözünün bugünkü alım fiyatı, varlığın dağıtım tarihindeki beklenen fiyatına eşit olacağını savunan hipotez.